

Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan
Corporate Sosial Responsibility sebagai Variabel Pemoderasi
(Studi Kasus Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di BEI)

Lutfilah Amanti

Jurusan S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi,

Universitas Negeri Surabaya

E-mail : lutfilahamanti@gmail.com

Abstract

The purpose of this study is to test the effects of Good Corporate Governance (GCG) to the corporate value that is moderated by the disclosure of Corporate Social Responsibility (CSR). The corporate's value measured by Tobin's Q, proxy GCG in the capture of researchers that managerial ownership and the proportion of the board of commissioners, disclosure of CSR into 7 categories: environment, energy, health and safety of workers, other workers, products, community involvement, and the public.

Research results show that GCG has a negative effect on corporate value, this is possible because the company apply only to meet the GCG formal. So that, managerial ownership does not provide added value to the company and the existence of an independent commissioner did not show improved performance in the company, so it can increase the value of the company. CSR disclosure has no significant value to the company, so it can be said that disclosure of CSR are not able to moderate the relationship with the company's GCG. No significant results of CSR indicate that the market does not use information about CSR disclosure in assesing investment.

Keyword : Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility Disclosure, Corporate Value

Pendahuluan

Terdapat beberapa tujuan didirikannya sebuah perusahaan. Tujuan perusahaan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut

sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya. (Martono dan Agus Harjito, 2005:2)

Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Tendi Haruman, 2008). Nilai perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, salah satunya adalah melalui tata kelola perusahaan yang baik atau *Good Corporate Governance*. *Corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham (Shleifer dan Vishny, 1997). FCGI (Forum for *Corporate Governance* in Indonesia) dalam (Susanti, 2010) menjelaskan bahwa tujuan dari *corporate governance* adalah “untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (stakeholders).”

Good Corporate Governance (GCG) dikatakan dapat menciptakan nilai tambah karena dengan menerapkan *Good Corporate Governance*, diharapkan perusahaan akan memiliki kinerja yang baik sehingga dapat menciptakan nilai tambah dan meningkatkan nilai perusahaan yang dapat memberikan keuntungan bagi para pemegang saham atau pemilik perusahaan. Secara lebih rinci, terminologi *corporate governance* dapat dipergunakan untuk menjelaskan peranan dan perilaku dari dewan direksi, dewan komisaris, pengurus perusahaan, dan para pemegang saham. (Susanti, 2010)

Legitimacy theory menyatakan bahwa organisasi hanya bisa bertahan apabila masyarakat dimana organisasi tersebut berada merasa bahwa organisasi beroperasi berdasarkan sistem nilai yang sama dengan sistem nilai yang dimiliki oleh masyarakat. *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak lagi dihadapkan pada tanggung jawab yang berpijak pada *single bottom line*, yaitu nilai perusahaan (*corporate value*) yang direfleksikan dalam kondisi

keuangannya (*financial*) saja. Tapi tanggung jawab perusahaan harus berpijak pada *triple bottom lines*. Di sini *bottom lines* lainnya selain finansial juga ada sosial dan lingkungan, karena kondisi keuangan saja tidak cukup menjamin nilai perusahaan tumbuh secara berkelanjutan (*sustainable*). Keberlanjutan perusahaan hanya akan terjamin apabila perusahaan memperhatikan dimensi sosial dan lingkungan hidup. Sudah menjadi fakta bagaimana resistensi masyarakat sekitar, di berbagai tempat dan waktu muncul ke permukaan terhadap perusahaan yang dianggap tidak memperhatikan aspek-aspek sosial, ekonomi dan lingkungan hidupnya. (Kusumadilaga, 2010)

Dengan menerapkan *Corporate Social Responsibility*, perusahaan dapat menciptakan citra yang baik bagi perusahaan sehingga menimbulkan penilaian positif dari konsumen yang mampu meningkatkan loyalitas mereka terhadap produk yang dihasilkan perusahaan. Semakin baik pengungkapan *Corporate Social Responsibility* maka makin tinggi pula loyalitas konsumen yang akan berdampak pada peningkatan penjualan yang dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

Selanjutnya, pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dipilih sebagai variabel moderating karena kegiatan *Corporate Social Responsibility* merupakan bagian dari tata kelola perusahaan yang baik yang diharapkan mampu memperkuat hubungan *Good Corporate Governance* dengan nilai perusahaan. Akan tetapi tidak menutup kemungkinan hal tersebut hanya terjadi pada perusahaan-perusahaan tertentu karena kondisi tiap perusahaan berbeda, baik dari segi visi, misi, segmen pasar maupun manajemen perusahaan yang memungkinkan bahwa penerapan *Corporate Social Responsibility* maupun *Good Corporate Governance* justru tidak berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dapat memoderasi hubungan *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

Tujuan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan tentang pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan dengan adanya pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel pemoderasi. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat bagi para pembaca khususnya investor, calon investor dan badan otoritas pasar modal atau para analis keuangan lainnya dalam melakukan analisis fundamental perusahaan.

***Good Corporate Governance* (GCG)**

Perusahaan sebaiknya menyadari bahwa kelangsungan hidup perusahaan perlu dipertahankan, salah satunya melalui tata kelola perusahaan yang baik atau *Good Corporate Governance*.

Berdasarkan Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia yang dikemukakan oleh Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG), *Good Corporate Governance* memiliki prinsip-prinsip sebagai berikut:

1. *Transparency*, untuk menjaga objektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan

tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya.

2. *Accountability*, perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.
3. *Responsibility*, perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggungjawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai good corporate governance.
4. *Independency*, untuk melancarkan pelaksanaan *Good Corporate Governance*, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan dapat diintervensi oleh pihak lain.
5. *Fairness*, dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

Monks (2003) dalam Thomas S. Kaihatu (2006) mengungkapkan bahwa *Good Corporate Governance* secara definitif merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua stakeholder. Ada dua hal yang ditekankan dalam konsep ini, pertama, pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar dan tepat pada waktunya dan, kedua, kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu, transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan *stakeholder*.

Kepemilikan manajemen

Faisal (2004), Wahidawati (2001), Born (1988) dalam Nurlaela dan Islahuddin (2008) menyatakan bahwa kepemilikan manajemen adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer dan dewan komisaris. Jensen dan Meckling (1976) dalam Edgina (2008) mengatakan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial dalam perusahaan mendorong manajer untuk menciptakan kinerja perusahaan secara optimal dan memotivasi manajer bertindak secara hati-hati, karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas tindakannya. Dengan begitu, adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan menimbulkan dugaan akan memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

Proporsi Dewan Komisaris

Dewan Komisaris adalah sebuah dewan yang bertugas untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direktur Perseroan terbatas (PT). Dalam dewan komisaris terdapat jabatan komisaris independen yaitu anggota dewan komisaris yang bukan merupakan pegawai atau orang yang berurusan langsung dengan organisasi tersebut, dan tidak mewakili pemegang saham. Menurut Peraturan Pencatatan nomor IA tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek bersifat Ekuitas di Bursa yaitu jumlah komisaris independen minimum 30%. Dalam rangka penyelenggaraan pengelolaan perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*), perusahaan tercatat wajib memiliki komisaris independen yang jumlahnya proporsional sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan pemegang saham pengendali dengan ketentuan jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% (tiga puluh perseratus) dari jumlah seluruh anggota komisaris. (Kusumaning,2004)

Corporate Social Responsibility (CSR)

Menurut *The World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD), *Corporate Social Responsibility* atau tanggung jawab sosial perusahaan didefinisikan sebagai komitmen bisnis untuk memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan, melalui kerja sama dengan para karyawan serta perwakilan mereka, keluarga mereka, komunitas setempat maupun masyarakat umum untuk meningkatkan kualitas kehidupan dengan cara yang bermanfaat baik bagi bisnis sendiri maupun untuk pembangunan.

Konsep *Corporate Social Responsibility* melibatkan tanggung jawab kemitraan antara pemerintah, lembaga sumberdaya masyarakat, serta komunitas setempat (lokal). Kemitraan ini tidaklah bersifat pasif dan statis. Kemitraan ini merupakan tanggung jawab bersama secara sosial antara *stakeholders*. (Nurlaela dan Ishlahuddin, 2008)

Penelitian ini mengelompokkan informasi *Corporate Social Responsibility* ke dalam 7 kategori yakni: lingkungan, energi, kesehatan dan keselamatan tenaga kerja, lain-lain tenaga kerja, produk, keterlibatan masyarakat, dan umum. Kategori ini diadopsi dari penelitian yang dilakukan oleh Sembiring (2005) yang mengadopsi penelitian yang dilakukan oleh Hackston dan Milne (1996).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Suatu perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya. Peningkatan nilai perusahaan biasanya ditandai dengan naiknya harga saham di pasar. (Sri Rahayu:2010)

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q dapat digunakan sebagai alat ukur dalam menentukan nilai perusahaan. Rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967). Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan

estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Jika rasio-q diatas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika rasio-q dibawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik.

Hubungan

Kepemilikan manajerial dan proporsi dewan komisaris sebagai proksi *Good Corporate Governance* diduga dapat meningkatkan nilai perusahaan karena kepemilikan manajerial dapat memotivasi manajer untuk bertindak hati-hati dalam setiap pengambilan keputusan dan menciptakan kinerja perusahaan yang optimal. Demikian pula dengan proporsi dewan komisaris yang menuntut ketentuan jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% (tiga puluh perseratus) dari jumlah seluruh anggota komisaris yang dapat merefleksikan pengawasan yang cukup atas aktivitas perusahaan. Faktor lain yang dapat menginteraksi yaitu pengungkapan *Corporate Social Responsibility*. Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* yang menunjukkan kontribusi perusahaan terhadap masyarakat akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kegiatan *Corporate Social Responsibility* merupakan bagian dari *Good Corporate Governance* dan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* yang transparan merupakan hal yang penting bagi perusahaan untuk meningkatkan perbaikan mekanisme *Good Corporate Governance* perusahaan sehingga akan memberi nilai tambah bagi perusahaan.

Hipotesis

Hipotesis yang diuji dalam penelitian ini adalah sbb:

H1 : *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H2 : Pengungkapan *Corporate Sosial Responsibility* mempengaruhi hubungan *Good Corporate Governance* dengan nilai perusahaan.

Metode Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2009-2011. Berdasarkan *Indonesian Capital Market Directory* perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011 berjumlah 3 perusahaan.

Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang ditentukan.

Adapun kriteria sampel yang akan digunakan yaitu:

1. Perusahaan sampel terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011 dalam kelompok perusahaan rokok yang menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) secara berturut-turut.
2. Perusahaan sampel mempunyai laporan keuangan yang berakhir 31 Desember dan menggunakan rupiah sebagai mata uang pelaporan.
3. Perusahaan memiliki data mengenai komisaris independen.
4. Perusahaan sampel memiliki semua data yang diperlukan secara lengkap.

Dari kriteria tersebut, adapun perusahaan sampel dari penelitian ini adalah PT Gudang Garam Tbk, PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk, dan PT Bentoel Internasional Investama Tbk. Data diperoleh dengan mengakses website www.idx.co.id dan www.yahoofinance.com.

Pengukuran Variabel

Pengukuran variabel penelitian ini dilakukan sebagai berikut :

- a. Variabel Dependen

Variabel dependen, yaitu nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q yang disimbolkan dengan (Y).

Tobin's Q dihitung dengan rumus:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\{(CP \times \text{Jumlah Saham}) + TL + I\} - CA}{TA}$$

Keterangan:

CP = *Closing Price*

TL = *Total Liabilities*

I = *Inventory*

CA = *Current Assets*

TA = *Total Assets*

b. Variabel Independen

Variabel independen penelitian ini adalah *Good Corporate Governance* yang disimbolkan dengan (X). *Corporate governance* didefinisikan sebagai suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholder*-nya. Dalam penelitian ini digunakan 2 proksi untuk praktek *corporate governance* yaitu:

1. Kepemilikan Manajerial (X₁)

Pengukuran kepemilikan manajerial menggunakan rumus:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{kepemilikan saham oleh manajer,direktur,komisaris}}{\text{Total jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

2. Proporsi Komisaris Independen (X₂)

Proporsi komisaris independen menggunakan rumus:

$$\text{Proporsi Komisaris Independen} = \frac{\text{komisaris independen}}{\text{Total dewan komisaris}} \times 100\%$$

c. Variabel Moderating

Variabel Moderasi dalam penelitian ini adalah *Corporate Social Responsibility Disclosure* (pengungkapan tanggung jawab sosial) yang disimbolkan dengan (Z). Pengungkapan tanggung jawab sosial merupakan data yang diungkapkan oleh perusahaan berkaitan dengan aktivitas sosialnya meliputi kategori: Lingkungan, Energi, Sumberdaya Manusia, Produk dan Pelanggan, Keterlibatan Komunitas/Masyarakat, dan Umum.

Teknik Analisis

Untuk meneliti pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel pemoderasi digunakan regresi linear berganda. Dengan menggunakan variabel *Good Corporate Governance* sebagai variabel independen dan variabel nilai perusahaan yang menggunakan Tobin's Q sebagai indikator nilai perusahaan tersebut sebagai variabel dependen serta pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel pemoderasi. Alat proses pengujian atas regresi berganda dengan menggunakan Program SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) Versi 14.0.

Analisis Persamaan Regresi Berganda

Tehnik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah persamaan regresi linear berganda. Bentuk persamaan linear berganda adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_1.X_2$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

b_1 - b_3 = Koefisien Regresi

X_1 = *Good Corporate Governance* (GCG)

X_2 = *Corporate Social Responsibility* (CSR)

$X_1.X_2$ = Interaksi antara GCG dengan CSR

Untuk melakukan tujuan penelitian maka dilakukan pengujian statistik sebagai berikut:

a. Koefisien Determinasi (R^2)

Untuk mengukur besarnya hubungan dari variabel bebas terhadap variabel terikat dapat dilihat melalui koefisien determinasi (R^2).

Semakin tinggi nilai R^2 suatu regresi maka semakin baik regresi tersebut, demikian pula sebaliknya.

b. Pembuktian Hipotesis

- Merumuskan Hipotesis

1. $H_0 : b_1 = 0$, diduga tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara GCG terhadap nilai perusahaan.

$H_0 : b_1 \neq 0$, diduga terdapat pengaruh yang signifikan antara GCG terhadap nilai perusahaan.

2. $H_0 : b_3 = 0$, diduga pengungkapan CSR tidak mampu memoderasi pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan.

$H_2 : b_3 \neq 0$, diduga pengungkapan CSR mampu memoderasi pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan.

- Uji t

Untuk menguji pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel yang terikat, digunakan pengujian koefisien regresi secara parsial (uji t). Uji t berfungsi untuk menguji signifikansi koefisien regresi secara individual.

Kriteria penolakan H_0 dapat di uji dari kurva normal dengan tingkat signifikansi sebesar 5% dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Apabila signifikansi dari $t_{hitung} > 0,05$, maka H_0 diterima, berarti bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara GCG terhadap Nilai Perusahaan dan Pengungkapan CSR tidak mampu memoderasi pengaruh GCG dengan nilai perusahaan.
2. Apabila signifikansi $t_{hitung} < 0,05$, maka H_0 ditolak, berarti bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara GCG terhadap Nilai Perusahaan dan Pengungkapan CSR mampu memoderasi pengaruh GCG dengan nilai perusahaan.

Hasil Analisis Deskriptif

Penelitian ini menggunakan dua variabel independen yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh GCG, pengungkapan CSR, dan nilai interaksi GCG dengan pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini menggunakan nilai perusahaan. Deskriptif variabel atas data yang dilakukan selama tiga tahun, sehingga jumlah data keseluruhan yang diamati berjumlah 9 sampel untuk perusahaan rokok yang terdaftar di BEI.

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan bantuan SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) versi 14.0 diperoleh hasil perhitungan sebagai berikut:

Tabel 1. Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
GCG	9	131,51	160,00	148,2274	12,59085
CSR	9	5,00	11,00	7,2222	2,16667
Pemoderasi	9	665,37	1446,65	1059,6193	276,17845
Nilai Perusahaan	9	1,43	9,10	3,4048	2,63678

Valid N (listwise)	9
---------------------------	----------

Sumber : SPSS 14.0

Dari tabel 1 di atas, diketahui bahwa rata-rata Nilai Perusahaan sebesar 3,4048 dengan standar deviasi sebesar 2,63678. GCG memiliki rata-rata sebesar 148,2274 dengan standar deviasi sebesar 12,59085. Pengungkapan CSR memiliki rata-rata sebesar 7,2222 dengan standar deviasi sebesar 2,16667. Interaksi antara GCG dan Pengungkapan CSR memiliki rata-rata sebesar 1059,6193 dengan standar deviasi sebesar 276,17845.

Hasil Analisis Regresi Berganda

Analisis ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu GCG yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial dan proporsi dewan komisaris terhadap variabel dependen nilai perusahaan yang diwakili dengan Tobin's Q serta apakah variabel CSR yang diwakili oleh jumlah pengungkapan CSR mampu memoderasi pengaruh GCG dengan nilai perusahaan.

Berikut ini adalah hasil analisis regresi berganda dengan bantuan SPSS 14.0.

Tabel 2. Coefficients (a)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	12,530	44,536		,281	,790
GCG	-,079	,310	-,378	-,255	,809
CSR	,374	6,106	,307	,061	,954
Pemoderasi	-0,0000922	,044	-,010	-,002	,998

a Dependent Variable : Nilai Perusahaan
Sumber : SPSS 14.0

Berdasarkan hasil perhitungan dengan program SPSS 14.0 diketahui bahwa persamaan regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_1 X_2$$

Nilai perusahaan = 12,530 – 0,079 GCG + 0,374 CSR - 0,0000922 Interaksi $X_1 X_2$

Dari hasil analisis regresi dengan taraf signifikan $\alpha = 0,05$ tersebut dapat diinterpretasikan bahwa nilai perusahaan tahun 2009-2011 pada perusahaan rokok di BEI sebesar 12,530 apabila tidak ada GCG ($GCG = 0$), tidak ada pengungkapan CSR ($CSR = 0$) dan tidak ada interaksi GCG terhadap pengungkapan CSR (Interaksi $X_1 X_2 = 0$).

Kemudian besarnya koefisien regresi dari penelitian ini dapat dijelaskan bahwa:

- a. GCG mempunyai koefisien regresi sebesar –0,079 menyatakan bahwa setiap peningkatan kepemilikan manajerial dan proporsi dewan komisaris sebesar 1% (dengan asumsi bahwa nilai koefisien Pengungkapan CSR tetap atau tidak berubah) maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,079. Namun sebaliknya, jika kepemilikan manajerial dan proporsi dewan komisaris mengalami penurunan sebesar 1% (dengan asumsi bahwa nilai koefisien Pengungkapan CSR tetap atau tidak berubah) maka nilai perusahaan diprediksi mengalami peningkatan sebesar 0,079.
- b. Pengungkapan CSR mempunyai koefisien regresi sebesar 0,374 menyatakan bahwa setiap peningkatan pengungkapan CSR sebesar 1 satuan (dengan asumsi bahwa nilai koefisien GCG tetap atau tidak berubah) maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,374. Dan jika pengungkapan CSR mengalami penurunan sebesar 1 satuan (dengan asumsi bahwa nilai koefisien GCG tetap atau tidak berubah) maka nilai perusahaan diprediksi juga akan mengalami penurunan sebesar 0,374.
- c. Interaksi $X_1 X_2$ mempunyai koefisien regresi sebesar -0,0000922 menyatakan bahwa setiap peningkatan interaksi $X_1 X_2$ sebesar 1 satuan (dengan asumsi bahwa nilai koefisien variabel lain tetap atau tidak berubah) maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,0000922. Dan jika interaksi $X_1 X_2$ mengalami penurunan sebesar 1 satuan (dengan asumsi bahwa

nilai koefisien variabel lain tetap atau tidak berubah) maka nilai perusahaan diprediksi juga akan mengalami peningkatan sebesar 0,0000922.

Besarnya peranan GCG dan pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan diukur melalui koefisien determinasi (R^2). Berikut ini adalah hasil analisis regresi berganda dengan bantuan SPSS 14.0.

Tabel 3. Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,579(a)	,335	-,064	2,72022

a Predictors : (Constant), Pemoderasi, GCG, CSR
Sumber : SPSS 14.0

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa hasil R square hasil SPSS 14.0 adalah sebesar 0,340 atau sekitar 33%. Artinya sebesar 33% kemampuan variabel GCG, variabel CSR dan variabel-variabel yang berinteraksi dalam penelitian ini, yaitu interaksi antara GCG dengan pengungkapan CSR dapat menjelaskan perubahan-perubahan variabel independen (nilai perusahaan).

Sedangkan selebihnya, yaitu sebesar 67% dijelaskan oleh faktor-faktor variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Pembahasan

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diamati melalui besarnya kepemilikan manajerial dan proporsi dewan komisaris sebagai praktek GCG, seberapa besar pengungkapan CSR, dan interaksi antara praktek GCG dengan pengungkapan CSR.

Untuk mengetahui pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan, dengan bantuan SPSS 14.0 maka hasil perhitungan uji t dapat dilihat pada tabel 4 dibawah ini:

Tabel 4. Coefficients (a)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	12,530	44,536		,281	,790
GCG	-,079	,310	-,378	-,255	,809

a Dependent Variable : Nilai Perusahaan
 Sumber : SPSS 14.0

Dari hasil perhitungan diatas, dapat diketahui bahwa GCG memiliki t hitung sebesar -0,255 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,809 yang berarti lebih besar dari taraf nyata signifikansi sebesar 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa GCG berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Permanasari,2010) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajemen di Indonesia khususnya untuk perusahaan non keuangan masih rendah sehingga pihak manajemen masih bertindak untuk memaksimalkan utilitasnya sendiri yang dapat merugikan pemegang saham lainnya. Kepemilikan manajemen yang rendah juga mengakibatkan kinerja yang belum maksimal sehingga kepemilikan manajemen belum dapat menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan. Begitu pula dengan proporsi dewan komisaris, sejalan dengan penelitian (Gideon, 2005 dalam Carningsih, 2009) hal ini dimungkinkan terjadi karena penambahan anggota dewan komisaris independen pada perusahaan (khususnya perusahaan sampel) hanya sekedar untuk formalitas, sementara pemegang saham mayoritas (pemilik perusahaan) ikut terlibat langsung dalam pengambilan keputusan yang dilakukan pihak manajemen yang bisa memicu timbulnya konflik kepentingan antara pemilik saham dengan manajemen sehingga kinerja dari dewan komisaris tidak meningkat sehingga tidak berpengaruh secara signifikan dalam memberi nilai tambah bagi perusahaan.

Untuk mengetahui pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan, dengan bantuan SPSS 14.0 maka hasil perhitungan uji t dapat dilihat pada tabel 5 dibawah ini:

Tabel 5. Coefficients (a)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	12,530	44,536		,281	,790
CSR	,374	6,106	,307	,061	,954

a Dependent Variable : Nilai Perusahaan

Sumber : SPSS 14.0

Dari hasil perhitungan diatas, dapat diketahui bahwa CSR memiliki t hitung sebesar 0,061 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,954 yang berarti lebih besar dari taraf nyata signifikansi sebesar 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa pengungkapan CSR dapat meningkatkan nilai perusahaan namun tidak signifikan. Hal ini dimungkinkan terjadi karena dengan adanya CSR maka perusahaan dapat menjalin hubungan baik dengan masyarakat yang dapat mempengaruhi kinerja operasional sehingga memberi nilai tambah bagi perusahaan, namun karena produk dari perusahaan (khususnya perusahaan sampel) dimungkinkan dapat merusak kesehatan menyebabkan pengungkapan CSR ini tidak berpengaruh secara signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Untuk mengetahui pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan, dengan bantuan SPSS 14.0 maka hasil perhitungan uji t dapat dilihat pada tabel 6 dibawah ini:

Tabel 6. Coefficients (a)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	12,530	44,536		,281	,790

Pemoderasi	-0,0000922	,044	-,010	-,002	,998
-------------------	-------------------	-------------	--------------	--------------	-------------

a Dependent Variable : Nilai Perusahaan
Sumber : SPSS 14.0

Dari hasil perhitungan diatas, dapat diketahui memiliki t hitung sebesar -0,002 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,998 yang berarti lebih besar dari taraf nyata signifikansi sebesar 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa interaksi antara GCG dengan pengungkapan CSR berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa pengungkapan CSR tidak dapat memoderasi hubungan variabel GCG dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pasar tidak menggunakan informasi mengenai pengungkapan CSR dalam melakukan penilaian investasi. Dimungkinkan karena banyaknya pihak yang kontra dengan produk dari perusahaan seperti lembaga agama, lembaga kesehatan maupun pemerintah yang membatasi ruang gerak konsumen dalam mengonsumsi produk dari perusahaan menyebabkan interaksi antara GCG dengan pengungkapan CSR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan koefisien determinasi (R Square) menunjukkan hasil nilai R Square hasil SPSS 14.0 adalah sebesar 0,335 atau sekitar 33%. Artinya sebesar 33% kemampuan variabel GCG, variabel CSR dan variabel-variabel yang berinteraksi dalam penelitian ini, yaitu interaksi antara GCG dengan pengungkapan CSR dapat menjelaskan perubahan-perubahan variabel independen (nilai perusahaan).

Sedangkan selebihnya, yaitu sebesar 67% dijelaskan oleh faktor-faktor variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini. Hal ini menunjukkan bahwa variabel GCG (X_1), pengungkapan CSR (X_2) dan variabel-variabel yang berinteraksi dalam penelitian ini yaitu interaksi $X_1 X_2$ tidak mempunyai pengaruh yang kuat terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan rokok yang terdaftar di BEI.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang dilakukan sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. GCG terbukti berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan namun tidak signifikan. Hal ini dimungkinkan karena praktek GCG pada perusahaan memang dilaksanakan, akan tetapi implementasinya masih belum diterapkan oleh perusahaan secara penuh sesuai dengan prinsip-prinsip GCG atau bisa dikatakan bahwa praktek GCG dilaksanakan oleh perusahaan hanya untuk formalitas saja.
2. Pengungkapan CSR sebagai variabel pemoderasi tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pengungkapan CSR sebagai *moderating variable* atas hubungan GCG terhadap nilai perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan kedua variabel tersebut. Hal ini disebabkan oleh kemungkinan karena banyaknya pihak yang kontra dengan produk dari perusahaan seperti lembaga agama, lembaga kesehatan maupun pemerintah yang membatasi ruang gerak konsumen dalam mengonsumsi produk dari perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Carningsih. 2009. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia), *viewed 30 mei 2012*, <http://www.gunadarma.ac.id/library/articles/graduate/economy/2009/Artikel_20205242.pdf>
- Forum for Corporate Governance in Indonesia, Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan)
- Ghozali, Imam. 2006. Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Edisi Ke 4. Badan Penerbit Universitas Diponegoro : Semarang.
- Harjito, A., dan Martono, 2005. "Manajemen Keuangan". Yogyakarta.
- Haruman, Tendi. 2008. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan". Simposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak

- Kusumadilaga, Rimba. 2010. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Semarang.
- Kusumaning, Linda. 2004. Analisis Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris dan Keberadaan Komite Audit Terhadap Aktivitas Manajemen Laba Pada Perusahaan Publik di Indonesia, Tesis Universitas Gajah Mada.
- Nurlela, Rika dan Ishlahuddin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating”. Simposium Nasioanal Akuntansi XI. Pontianak.
- Permanasari, Wien Ika. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan, *viewed 28 Juli 2012*, < http://eprints.undip.ac.id/22816/1/WIEN_IKA_PERMANASARI.PDF >
- RR, Triani Agustin. 2010. Hubungan antara Kinerja Ekonomi dan Kinerja Lingkungan dengan Alokasi Dana CSR Pada Perusahaan Ekstraktif, Semarang.
- Rulitasari, Enviena Wahyu. 2007. Hubungan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi Atas 60 Perusahaan Yang Terdaftar Di BEJ Pada Tahun 2004). Surabaya.
- Sembiring, E.R. 2005. Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial : Studi Empiris pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo*.
- Shleifer, A., dan R. W., Vishny. 1997. A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*. 52 (2): 737-783.
- Susanti, Rika. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Go Public yang Listed Tahun 2005- 2008), *viewed 1 Agustus 2012*, < <http://eprints.undip.ac.id/23439/1/gabb.pdf> >